

*Raiffeisen Alapok Alapja –
Konvergencia
Félèves jelentés 2013.*

I. A Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia általános információk

1. Alapadatok

Alap neve:	Raiffeisen Alapok Alapja – Konvergencia
Lajstrom száma:	1111-74
Alapkezelő neve:	Raiffeisen Befektetési Alapkezelő Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Letétkezelő neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Forgalmazó neve:	Raiffeisen Bank Zrt.
Székhelye:	1054 Budapest, Akadémia u. 6.
Könyvvizsgáló neve:	RSM DTM AUDIT Tanácsadó Kft., Frick Beatrix
Székhelye:	1138 Budapest, Faludi u. 3.
Elszámolás napja:	T+2 napon
Típusa:	nyilvános nyílt végű értékpapír alap
BAMOSZ kategória:	kiegyensúlyozott vegyes alap
Futamideje:	határozatlan

2. Az Alap stratégiája

Az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább nyolcvan százalékát befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap döntően kelet- és közép-európai – azon belül is elsősorban orosz, lengyel, cseh és hazai –, kisebb részben egyéb feltörekvő piaci államkötvényeket és részvényeket vásárló befektetési alapok jegyeit vásárolja. A Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása érdekében az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább 10%-át hazai pénzpiaci alapokba fekteti. Az Alapkezelőnek 2007.01.29-től lehetősége van az Alap mindenkoritőkéjének maximum 10%-ig olyan befektetési alapokba fektetni, amelyek befektetési politikája nem illeszkedik az Alap befektetési politikájához.

3. Az Alap összesített és egy jegyre jutó nettó eszközértékének alakulása

	Árfolyam változás*	Árfolyam*	Nettó eszközérték*	A ref. Index hozama
2013 június 28.	-6,32%	5,081189 Ft	3 473 666 838 Ft	-6,96%
2012. december 28.	12,21%	5,424053 Ft	4 060 434 767 Ft	12,65%
2011. december 30.	-6,29%	4,833679 Ft	5 341 641 951 Ft	-3,67%
2010. december 31.	20,86%	5,158238 Ft	8 839 053 163 Ft	19,58%
2009. december 31.	42,80%	4,267810 Ft	8 379 136 263 Ft	44,68%
2008. december 31.	-40,24%	2,988746 Ft	6 782 652 386 Ft	-32,35%
2007. december 31.	12,43%	5,001270 Ft	17 670 138 961 Ft	10,87%
2006. december 29.	11,95%	4,448153 Ft	24 015 132 267 Ft	18,43%
2005. december 30.	30,56%	3,973201 Ft	7 973 597 071 Ft	37,41%
2004. december 31.	12,24%	3,043104 Ft	1 261 527 486 Ft	22,90%
2003. december 31.	19,85%	2,711206 Ft	1 063 153 143 Ft	18,78%

* az időszak utolsó munkanapjára közzétett hivatalos árfolyam és nettó eszközérték

** az Alap árfolyamváltozása az adott naptári évre vonatkoztatva

A fenti hozamok nem jelentenek garanciát a jövőre nézve és nincsenek összefüggésben az alapok jövőbeni hozamaival. Az alap indulásának évében a hozamok egy évnél rövidebb időre vonatkoznak.

II. Vagyonkimutatás

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2013.01.02.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				3 805 294 932	94,91
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	33 780 000	36 439 939	0,91
D130220	HUF	HU0000518865	33 740 000	33 497 005	0,84
ESPA DANUBIA	EUR	AT0000831409	26 370	521 561 445	13,01
PICTET EAST	EUR	LU0131718073	5 045	558 270 408	13,92
PIO EAST EU	EUR	AT0000764873	62 209	395 578 365	9,87
RAIF EUROV	EUR	AT0000740659	10 386	656 926 054	16,39
RAIFFEISENOS	EUR	AT0000805460	7 127	625 485 220	15,60
RALA	HUF	HU0000702097	78 603 767	163 779 909	4,09
RCB RUSSLAND	EUR	AT0000A07FR3	11 338	258 101 786	6,44
SCHRODER	EUR	LU0106820292	74 109	555 654 801	13,86
Banki egyenlegek				213 156 234	5,32
Folyószámla - EUR				195 954 008	4,89
Folyószámla - HUF				17 202 226	0,43
Összes eszköz				4 018 451 166	100,23
Kötelezettségek				-9 195 099	-0,23
Egyéb kötelezettségek				-9 195 099	-0,23
Nettó eszközérték				4 009 256 067 HUF	
Unitok száma				741 611 320	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				5,406142 HUF	

BEFEKTETÉSI ALAP NETTÓ ESZKÖZÉRTÉKE 2013.07.01.

Instrumentum	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Átruházható értékpapírok				3 356 167 951	96,36
2015/C MÁK	HUF	HU0000402581	33 780 000	38 095 530	1,09
ESPA DANUBIA	EUR	AT0000831409	22 998	440 547 020	12,65
PICTET EAST	EUR	LU0131718073	4 755	485 928 889	13,95
PIO EAST EU	EUR	AT0000764873	62 209	375 127 660	10,77
RAIF EUROV	EUR	AT0000740659	10 079	610 576 096	17,53
RAIFFEISENOS	EUR	AT0000805460	6 490	513 166 976	14,73
RALA	HUF	HU0000702097	78 603 767	167 130 552	4,80
RCB RUSSLAND	EUR	AT0000A07FR3	10 808	228 474 194	6,56
SCHRODER	EUR	LU0106820292	68 354	497 121 034	14,27
Banki egyenlegek				134 017 036	3,85
Folyószámla - EUR				124 708 220	3,58
Folyószámla - HUF				9 308 816	0,27
Összes eszköz				3 490 184 987	100,21
Kötelezettségek				-7 204 580	-0,21
Nettó eszközérték				3 482 980 407 HUF	
Unitok száma				681 694 617	
Egy jegyre jutó nettó eszközérték				5,109297 HUF	

III. A forgalomban lévő befektetési jegyek száma és az egy jegyre jutó nettó eszközérték

Befektetési jegyek forgalma (db, Ft)

Forgalomban lévő befektetési jegyek 2013.01.02-án	741 611 320
2013. évben eladott befektetési jegyek	51 736 740
2013. évben visszaváltott befektetési jegyek	111 653 443
Forgalomban lévő befektetési jegyek 2013.07.01-én	681 694 617
Portfólió összesített nettó eszközértéke 2013.07.01-én	3 482 980 407
Egy jegyre jutó nettó eszközérték 2013.07.01-én	5,109297

IV. A befektetési alap összetétele

Nagyságrend: Ft

Megnevezés	Devizanem	ISIN kód	Névérték	Eszköz érték	%
Tőzsdén hivatalosan jegyzett átruházható értékpapírok				0	0,00
Más szabályozott piacon forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Közelmúltban forgalomba hozott átruházható értékpapírok				0	0,00
Egyéb átruházható értékpapírok				3 356 167 951	96,36
2015/C MÁK ESPA	HUF	HU0000402581	33 780 000	38 095 530	1,09
DANUBIA	EUR	AT0000831409	22 998	440 547 020	12,65
PICTET EAST	EUR	LU0131718073	4 755	485 928 889	13,95
PIO EAST EU	EUR	AT0000764873	62 209	375 127 660	10,77
RAIF EUROV	EUR	AT0000740659	10 079	610 576 096	17,53
RAIFFEISENOS	EUR	AT0000805460	6 490	513 166 976	14,73
RALA RCB	HUF	HU0000702097	78 603 767	167 130 552	4,80
RUSSLAND	EUR	AT0000A07FR3	10 808	228 474 194	6,56
SCHRODER	EUR	LU0106820292	68 354	497 121 034	14,27
Nettó eszközérték				3 482 980 407	100,00

Az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább nyolcvan százalékát befektetési alapok jegyeibe és egyéb kollektív befektetési értékpapírokba fekteti. Az Alap döntően kelet- és közép-európai – azon belül is elsősorban orosz, lengyel, cseh és hazai –, kisebb részben egyéb feltörekvő piaci állampapírokat és részvényeket vásárló befektetési alapok jegyeit vásárolja. A Befektetési jegyek zavartalan visszaváltásához szükséges likviditás fenntartása érdekében az Alapkezelő az Alap mindenkoritőkéjének legalább 10%-át hazai pénzügyi alapokba fekteti.

Az Alap jellegéből adódóan a befektetési stratégia elsősorban a részvény, kötvény és pénzügyi alapok portfólióján belüli arányának a mindenkoritőkéjének megfelelő meghatározására, illetve az egyes befektetési alap típusokon belül a konkrét befektetési alapok kiválasztására irányul. Az Alapkezelő az al-alapkezelővel együttműködve elsősorban olyan befektetési alapokat választ ki, amelyek befektetési politikája illeszkedik az Alap meghirdetett befektetési politikájához. Ez elsősorban a kelet- és közép-európai régióra fókuszáló alapokat jelenti, de a konvergencia folyamat tágabb értelmezése alapján a portfólió kisebb hányada ázsiai, azon belül is elsősorban indiai és kínai területekre koncentrált alapokba kerülhet időnként befektetésre. Az Alap befektetési politikájának 2007-es módosítása

értelmében az Alapkezelőnek lehetősége van az Alapot tőkájének 10%-áig olyan befektetési alapokkal feltölteni, amelyek befektetési stratégiája nem illeszkedik szorosan az Alapéhoz. Ez lényegében azt jelenti, hogy megnyílt a lehetőség más régiókra szakosodott, vagy globális fejlődő piaci fókusszal rendelkező alapok vásárlására.

A félév végén az előző időszakhoz hasonlóan a portfólió a likvid eszközökön (látraszóló számlán elhelyezett banki betét) felül kizárólag a fenti táblázatban az egyéb átruházható értékpapírok kategóriába sorolt nyílt végű befektetési alapok befektetési jegyeit tartalmazta. A befektetési jegyek súlyának évközi változását és a részvény-kötvény kitétség alakulását az alábbi táblázat foglalja össze:

Súly a portfólióban	2012.12.31	2013.03.31	2013.06.30
Kötvény Alapok	45,1%	43,9%	50,0%
RCM Kelet-Európa Kötvény Alap	16,4%	16,1%	17,5%
Raiffeisen Likviditási Alap	4,1%	4,1%	4,8%
ESPA Danubia Kötvény Alap	13,0%	12,5%	12,6%
Pioneer Közép- és Kelet-Európai Kötvény Alap	9,9%	10,2%	14,0%
Magyar Államkötvény	1,7%	0,9%	1,1%
Részvény Alapok	49,1%	50,1%	46,3%
RCM Feltörekvő Európa Részvény Alap	15,6%	15,8%	14,7%
Pictet Kelet-Európai Részvény Alap	13,9%	14,0%	10,8%
RCM Oroszország Részvény Alap	6,4%	6,3%	6,6%
Schroder Feltörekvő Európa Részvény Alap	13,9%	13,9%	14,3%
Készpénz	5,1%	6,0%	3,6%

Az első félév során az alapkezelő kis mértékben csökkentette a részvények súlyát és a részvény eszközosztályból a kötvény eszközosztályba csoportosított át a kockázatok csökkentése érdekében.

V. Az alapkezelő működésében bekövetkezett változások

Társaság tulajdonosi szerkezetében és tevékenységi körében jelentős változás nem következett be 2013. első felében, új üzletágot vagy szolgáltatást nem indított. A Társaság igazgatóságának összetételében történt változás, Berszán Ferenc helyett Ralf Cymanek lett az új igazgatósági tag 2013.04.30-i hatállyal. A felügyelő bizottságban személyi változás nem történt.

A 2013-as év első felében az Alapkezelő új alapot nem indított, miközben egy határozott futamidejű alapja (Raiffeisen Sztárválogatott Tőkevédett Származtatott Alap) lejárt és megszűnt. A Társaság június végén így huszonhárom befektetési alapot kezel. A félév folyamán az Alapkezelő befektetési alapokban kezelt állománya jelentősen megnőtt, a 2012. év végi 156,95 milliárd forintos állomány a félév leforgása alatt 208,36 milliárdra emelkedett. A növekedés köszönhető volt a banki betéti ajánlatok versenyképesség-csökkenésének, azonban hátráltatta azt az állampapírok időszak során fokozódó versenyelőnye. A nyilvános befektetési alapok piacán az Alapkezelő piaci részesedése 5,29%-ra nőtt a 2012. év végi 4,91%-ról a BAMOSZ adatai alapján.

VI. A befektetési politika alakulására ható fontosabb tényezők

1. A 2013-es év első felének tőkepiaci folyamatai

A hazai pénz- és állampapírpiac

Az idei év első néhány hónapja meglehetősen erősen indult a hazai pénz- és állampapír piacokon. Az amerikai központi banknak számító Federal Reserve (FED) által biztosított likviditásbőség jótékonyan hatott a feltörekvő piacok kamatozó eszközeire, többek között a magyar papírokra is. A magyar kötvénypiacot segítette még az a specifikusan hazai hatás is, amelyet a Magyar Nemzeti Bank okozott a folyamatos és szisztematikus kamatvágó ciklusával. A 2012. év legvégén a hazai irányadó ráta még 5,75%-os volt, amely a félév végére 4,25%-os szintre csökkent. A folyamatot követve a hazai betét és rövid futamidejű kötvény ajánlatok is folyamatosan egyre kisebb és kisebb kamatok/hozamokat kínáltak.

Segítette a hazai pénz- és kötvénypiacot, hogy Magyarország költségvetési hiánya az előző, 2012-es évben 1,9%-os mértékű volt, mely legalább a rendszerváltás óta nem látott alacsony szint (ha nem vesszük figyelembe a 2011-es magánnyugdíjpénztári megtakarítások állami átvételével kialakuló szufficitet). Az állami devizaadósság megújításával kapcsolatos fontos hír volt idén februárban, hogy 3,25 milliárd amerikai dollárban denominált államkötvényt tudott értékesíteni az Államadósság Kezelő Központ. Ez azt jelentette, hogy a 2013-as év adósságszolgálat devizaigényének a fele akkor már rendelkezésre állt.

A márciusban megválasztott új jegybankelnök, Matolcsy György áprilisban jelentette be a Növekedési Hitel Programjának részleteit, melynek alapvető célja, hogy a GDP növekedését elősegítse. A program három eszközzel él annak érdekében, hogy elérje a célját, a gazdasági növekedés elősegítését. Egyrészt a bankrendszeren keresztül a kis- és középvállalati szektornak olcsó finanszírozást nyújt, másrészt lehetőséget teremt számukra, hogy a hiteletet forintosítsa a meghirdetett keretösszeg erejéig. A harmadik pillér a bankok ösztönzése arra, hogy egyre kevesebb pénzt tartsanak két hetes jegybanki kötvényekben, inkább legyenek aktívabbak a hitelezés terén.

A magyar pénzpiacot érintő fontosabb hír volt májusban, hogy az Európai Bizottság javasolta Magyarország ellen folyó túlzottdeficit-eljárás megszüntetését, amely júniusban meg is történt. A pozitív hír ellenére jelentős korrekció ment végbe a magyar államkötvények piacán ennek a hónapnak a második felében, többek között a fejlett piaci kötvények hozamemelkedései miatt. Az utóbbi azért következett be, mert a FED elnöke, Ben Bernanke május végén meglebegtette annak a lehetőségét, hogy a QE3 programban történő eszközvásárlás mérséklését és jövő évi leállítását.

Júniusban a FED likviditáscsökkentő szándékának előző havi bejelentését követően folytatódott a globális kötvénypiaci gyengülés, mely a hónap végével kisebb visszaerősödésbe és volatilitásba csapott át. A magyar költségvetési politikával kapcsolatos hír volt még, hogy Varga Mihály újabb adóemeléseket jelentett be júniusban, amely az elemzők szerint 110 - 130 milliárd forint közötti összeggel javíthatja

a költségvetés pozícióját. A bejelentés igen váratlan és meglepő volt, így a kiszámíthatatlanság továbbra is jelentős kockázat maradt a hazai költségvetési politikával kapcsolatban.

A hazai állampapírpiazi referencia indexek, az alapkammat és a forint árfolyamának alakulása 2013 első felében:

	Időszaki változás			Értéke a negyedév végén	
	MAX	MAXC	RMAX	EUR HUF	Alapkammat
2013. március 31. (Q1)	2,55%	2,42%	1,75%	304,30	5,00%
2013. június 30. (Q2)	1,54%	1,46%	1,30%	295,16	4,25%
2013. első félévi változás	4,12%	3,91%	3,07%	-0,03%	

forrás: MNB, Bloomberg, ÁKK

A nemzetközi kötvénypiac

A nemzetközi kötvénypiacok tekintetében (is) elsődleges hatótényezők voltak azok a hírek, melyek az amerikai központi banknak számító FED quantitative easing 3 (QE3) programjáról szóltak. Ismeretes, hogy a FED 85 milliárdos havi állampapír vásárlásaival jelentős likviditásbőséget biztosít a pénz- és kötvénypiacok számára, melynek hatásai azonnal megjelentek világszerte. A QE3 2012 szeptember 13-án indult el, és a szűkítésére vonatkozó utalásokról szóló tudósítások először 2013 májusában jelentek meg. A programmal kapcsolatos május végi hírekre igen érzékenyen reagáltak a kamatozóeszközök. A korábban menekülő instrumentumoknak számító amerikai és német papírok elvárt hozamai jelentős emelkedést produkáltak, és a fejlődő kötvénypiacokon is erőteljes korrekció vette kezdetét. A következő hetekben masszív tőkekiáramlás következett be a kötvényalapokból világszerte, és valamennyi kötvényszegmensben gyengülés volt tapasztalható. A vállalati kötvényszegmensben és a fejlődő piaci állampapírpiacon a gyengülés fokozottabb volt.

A nemzetközi kötvénypiacon első félévben az általános tendencia az volt, hogy míg a fejlett országok hozamgörbéi meredekebbé váltak, azaz jelentősebb különbség lett a rövid és a hosszabb papírok elvárthozamai között, addig a feltörekvő piacok esetén a fordítottja játszódott le. A fejlődő piacok esetén (többek között hazánk esetében is), egyre kisebbé vált a hosszabb futamidejű papírok elvárthozam előnye. Az év első napjaitól jelenlévő kettőség azért volt megfigyelhető, mivel a fejlett piacok hozamai már korábban 0% körül alakultak és nem tudtak jelentősen tovább mérséklődni, ezért a világban meglévő rengeteg likviditás a fejlődő piacokon lévő magasabb hozamszinteket kezdte el keresni. Ezért volt megfigyelhető az is, hogy egy gyenge makrogazdasági környezet ellenére is masszívan tudtak erősödni az európai feltörekvő piacok kötvényei.

Az Európa déli periferiáján elhelyezkedő államok, többek között Portugália, Spanyolország, és nem utolsósorban Görögország fiskális problémáitól volt hangos ez az időszak, és ennek ellenére tudtak javulni a finanszírozási feltételek, igaz eltérő mértékben.

Japánból is fontos hírek érkeztek, hiszen a szigetország központi bankjának számító Bank Of Japan (BoJ) is bejelentette a saját monetáris lazító programját. A program célja elsődlegesen, hogy inflációt gerjesszen az ázsiai ország gazdaságában, és érdemi növekedést tudjanak elérni a GDP esetében.

A hazai és régiós részvénytőzsdék

A hazai részvényindex az év első felében relatíve jó teljesítményt tudott felmutatni régiós összehasonlításban. A BUX index 4,68%-kal tudta növelni az értékét, míg a lengyel vagy éppen a cseh részvényindex 10%-nál is többet veszített az értékéből. A relatíve jó BUX teljesítmény a korábbi év elmaradását hozta vissza, hiszen a 2012-es év folyamán a magyar tőzsdeindex csak feleakkora növekedést teljesített, mint a cseh PX, és csak harmadannyit, mint a lengyel WIG20 index.

Az európai denominált régiót leíró CETOP 20 index is 16,68%-kal ért kevesebbet, mint egy félévvel korábban. A nemzetközi összehasonlításban viszont a régióban a legjobb teljesítményt nyújtó BUX-nak az eredménye sem volt elegendő ahhoz, hogy megközelítse az amerikai részvénytőzsdék teljesítményét. A FED monetáris lazítást jelentő programjának, a QE3-nak a pozitív hatása ennek a térségnek a kötvénypiacát befolyásolta inkább, a részvénytőzsdéig kevésbé ért el.

Az idei első negyedéves cseh GDP adatok láttán rögzíthetjük a tényt, hogy már a hatodik egymást követő negyedévben csökkent az ország bruttó hazai összterméke, amely egy 1996 óta nem látott recesszió az ország gazdaságában, és ami magyarázhatja részben a gyengébb cseh részvény teljesítményt.

A lengyel gazdaság idei teljesítménye lényegesen jobb, mint a fent említett cseh teljesítmény, hiszen az első negyedévben a lengyel GDP 0,5%-kal nőtt. Ami rontja a lengyel részvények pozícióját, az az ottani magánnyugdíjpénztári rendszerrel kapcsolatos kormányzati tervek. A lengyel vezetés céjai között szerepel, hogy a nyugdíjrendszer pillérjei közül a fent említettnek a fontosságát csökkenti. A piacon ez azért okozhat félelmeket, hiszen ha a kormány valamilyen módon hozzájut a nagymennyiségű részvényhez, ami magánnyugdíj vagyon részét képezi, akkor egy idő után értékesíteni fogja, ami nagyobb eladói nyomást eredményez.

A dollárban denominált orosz RTS részvényindexre, ahogy az orosz gazdaság egészére az olaj árváltozásának jelentős befolyásoló szerepe van. Az orosz olaj (ural) ára esett az első félévben, ami részben magyarázatul szolgálhat az orosz részvénypiac gyenge teljesítményére is. A másik kiváltó ok lehet, hogy az orosz gazdaság növekedési üteme csökkent az első félévben. Az éves visszatekintésben a tavalyi GDP növekedés még 2,1%-os volt, míg az első negyedévet követően ez már csak 1,6%-os lett, ami gyengébb kilátásokat fest a gazdaság számára.

	BUX Ft	RTS \$	PX Czk	WIG20 Plz	MXMU* \$	CETOP20 Eur
2013. Q1	-1,74%	-4,73%	-7,30%	-8,24%	-3,35%	-10,63%
2013. Q2	6,53%	-12,32%	-8,79%	-5,25%	-10,82%	-9,71%
2013. H1	4,68%	-16,47%	-15,45%	-13,06%	-13,81%	-16,68%

*MXMU: MSCI Emerging Europe Részvény Index

forrás: Bloomberg

A nemzetközi részvénypiac

Az erősödő globális kockázatvállalási kedv és emelkedő részvényárak jellemezték 2013 első negyedévet. Az amerikai jegybank szerepét betöltő FED folytatta kötvénnyvásárlási programját, melynek során jelentős mennyiségű likviditást pumpált a piacokra. A FED havi 85 milliárd dollár értékben vásárol(t) hosszú lejáratú állampapírokat és jelzálogkötvényeket, mellyel igyekezett nyomott szinteken tartani a hozamokat.

A globális növekedési kilátások javulása differenciált maradt. Az USA gazdasági teljesítménye folytatta a felívelést. Az amerikai gazdasággal ellentétben az európai az első negyedévben sem tudott erőre kapni. A drasztikus megszorítások jelentős növekedési áldozattal járnak, és a kilátások tekintetében is csak mérsékelt javulás tapasztalható. A negyedév során újból és újból felerősödtek a politikai-gazdaságpolitikai jellegű kockázatok (példának okáért az olasz parlamenti választások utáni pathhelyzet).

A nemzetközi részvénypiacok közül az amerikai börze az idei év első három hónapjának nyertese volt, azaz folytatta kiváló teljesítményét 2012-t követően is. A japán jegybank monetáris lazítást jelentő tavalyi döntései nyomán a Nikkei225 részvényindex még imponálóbb teljesítményt mutatott 2013 első negyedévében. A kompozit európai indexek teljesítményét a dél-európai börzék részvényei húzták vissza. Míg a német DAX index 2,4%-kal, a francia CAC 2,48%-kal emelkedett a negyedév során, addig az olasz és spanyol tőzsdeindexek 5,74 ill. 3,03%-kal estek.

A második negyedév első felében optimizmus és erősödő vételi kedv jellemezte a globális részvénypiacokat továbbra is. A gazdasági növekedéssel kapcsolatos várakozások javultak, a likviditásbőség adott volt, mellyel továbbra is nyomott szinteken tartotta a hozamokat. Mindemellert a japán jegybank monetáris lazítást jelentő programjáról kiderült, hogy a szigetország esetében a részvény eszköz zosztályra is kiterjed. A tőzsdei árfolyamok szárnyaltak, a kötvénypiacok erősödtek.

A globális fordulat május végén következett be, amikor a FED elnöke jelezte, hogy már idén elkezdhetik kötvénnyvásárlási programjuk csökkentését, mellyel szűkítenék a piaci likviditás mennyiségét. A gyengülő makrogazdasági kilátások és a kínai bankközi piacokon bekövetkező likviditásszűkülés tovább erősítették a pesszimista hangulatot. A fejlődő piacok teljesítménye gyenge volt, elsősorban a kínai növekedési aggodalmak, a bankközi likviditási problémák és az árnyékbankrendszerrel kapcsolatos kockázatok felerősödése miatt. A zuhanó nyersanyagárak miatt gyengén teljesített az orosz és a brazil tőzsde is. A feltörekvő piacok közül az év első néhány hónapjában

még vezető török részvénypiac is nagy veszteségeket könyvelt el a második negyedévben. Az esés okai elsősorban a helyi politikai feszültségeknek köszönhetők. Az MSCI fejlődő piaci globális részvényindex 9,1%-kal értékelődött le.

A főbb fejlett piaci részvényindexek változása:

	DOW	S&P500	NASDAQ	EUROSTOXX50	DAX	NIKKEI225
2013. Q1	11,25%	10,03%	8,21%	-0,45%	2,40%	19,27%
2013. Q2	2,27%	2,36%	4,15%	-0,82%	2,10%	10,32%
2013. H1	13,78%	12,63%	9,35%	-1,26%	4,56%	31,57%

DOW, S&P500, Nasdaq: USA, EUROSTOXX50: Eurozóna, DAX: Németország, NIKKEI225: Japán

forrás: Bloomberg

Az áru piacok

A nyersanyagpiacok mozgását a világgazdaság általános növekedésével kapcsolatos kérdőjelek határozták meg. Amerikában meglévő első negyedévében kimutatott növekedés mellett a fejlett európai térség nem tudott hasonlóan kedvező adatot produkálni. A kínai nemzeti össztermék növekedési ütemének lassulása is érezte a hatását az áru piacok mozgásán. A gazdasági növekedés tartósan alacsony szintje, illetve Kínában a növekedés ütemének csökkenése a nyersanyagok iránti kereslet apadását vetítette előre. Ezáltal a nyersanyagok árai kisebb nagyobb mértékben elkezdtek esni 2013 első félévében. A két nemesfém jelentősen veszített az értékéből, az arany 26,98%-ot (!), az ezüst ára pedig még ennél is nagyobbat, pontosan 35,54%-ot esett. Az élelmiszerek között nem volt ekkora mértékű zuhanás, hiszen a búza 16,54%-kal, a cukor 4,09%-kal, míg a kukorica csak 2,72%-kal ért kevesebbet. A fémek közül mind a réznek, mind az alumíniumnak is tíz százalék feletti esést kellett elkönyvelnie az első félévben (réz: -16,48%, alumínium: -15,11%). A két olajfajta közül a WTI pozitív tartományban tudta zárni az első hat hónapot (+5,16%), míg a Brent, a többi nyersanyaghoz hasonlóan veszített az értékéből (-8,06%). A 19 nyersanyag árát magában foglaló Dow Jones UBS Commodity index is jól leírta a nyersanyagok átlagos teljesítményét, hiszen 10,50%-ot veszített az árából a hat hónapot követően.

2. A befektetési politika alakulására ható egyéb tényezők

A 2011. évi CXCVIII. Törvény a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról, amely 2012. január 1.-től lépett hatályba, előírta többek közt azt, hogy az alapok egységes szerkezetű tájékoztatója és kezelési szabályzata egy új struktúra szerint épüljön fel. Az Alapkezelő az első félévben kezdeményezte az Alap tájékoztatójának és kezelési szabályzatának módosítását a törvénynek való megfelelés érdekében, illetve egyúttal a befektetési lehetőségeket leíró részt is néhány egyéb, kisebb kérdésben módosította. A változtatásoknak PSZÁF általi jóváhagyása megtörtént.

3. Hozamfizetés és hitelfelvétel

Az Alap futamideje során nem fizet hozamot, a befektetéseinek elért nyereséget újra befekteti. A hozam a befektetési jegyek nettó eszközértékének emelkedésén keresztül mérhető. Az Alapkezelő folyamatos napi nettó eszközértéken történő visszavásárlási kötelezettség vállalásával biztosítja a befektetők számára, hogy befektetési jegyeik vagy egy részük visszaváltásával tetszőleges időpontban hozzájussanak a felhalmozott hozamhoz.

Az Alap nem vett igénybe hitelt 2013. első felében.

Budapest, 2013 augusztus 30.

Balogh András
az Alap képviselőjében